

广百股份(002187)年报点评

业绩符合预期, 扩张拖累业绩

可选消费/商业贸易

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 26 日

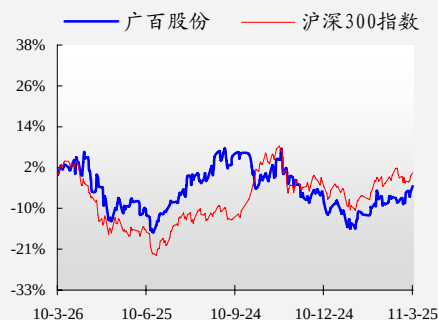
投资要点:

- **业绩符合预期, 增收不增利:** 2010 年, 公司实现营业收入 58.25 亿元, 同比增长 25.78%, 归属上市公司股东净利润 1.74 亿元, 同比增长 5.04%, 基本每股收益 1.03 元, 符合我们的预期。
- **主力门店平稳, 异地门店亏损:** 母公司报表营业收入 37.02 亿元, 同比增长 25.09%, 净利润 1.90 亿元, 同比增长 9.18%, 可见公司主力门店内生增长良好, 我们粗略估计北京路店营业收入在 20 亿左右, 同比增长接近 20%, 天河中怡店及新市店增长分别在 30% 和 20% 左右; 新一城、佳润、肇庆等次新及扩场门店均实现了 25% 以上的营收增长; 新大新公司营业收入同比增长 14.53%。我们估计公司武汉店和成都店合计亏损 2000 万左右, 异地门店培育期可能长于省内门店。
- **扩张中费用率提升:** 报告期, 公司综合毛利率为 19.65%, 同比下降 1.09 个百分点, 销售费用率为 12.06%, 同比提高 0.63 个百分点, 主要由于公司新增及次新门店较多。管理费用率为 2.27%, 同比下降 0.78 个百分点。
- **扩张仍将继续:** 报告期公司新增武汉、成都、高德春、河源店等 4 家门店, 目前储备项目仍有珠江新城、花都凤凰、复建商场及湛江店, 预计上述 4 家门店将在 2011 年开业。据公开信息显示, 公司在佛山已有储备项目, 且对扩张战略进行了调整, 未来仍将以一定的速度进行扩张, 我们认为作为区域性百货, 公司在广州及广东省 3、4 线城市更加有优势, 且改变以往“跳棋式”扩张将有利于发挥出规模优势, 实现利润同步增长。
- **盈利预测与估值:** 不考虑转增, 我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.03 元、1.31 元和 1.68 元, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	582,485	25.78	17,387	5.04	1.03	13.55	28.08	
2011E	733,729	25.97	19,614	12.81	1.03	13.40	28.04	
2012E	917,756	25.08	24,872	26.81	1.31	14.98	22.11	
2013E	1,087,282	18.47	31,957	28.48	1.68	16.74	17.21	

走势图



市场数据

2011-3-25

收盘价:	28.91 元
52 周最高价:	33.25 元
52 周最低价:	24.03 元
平均持仓成本:	28.23 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	19,023
流通 A 股 (万股):	19,023
每股收益 (元):	1.03
每股净资产 (元):	7.61
每股经营现金流 (元):	3.19
市净率:	3.80

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

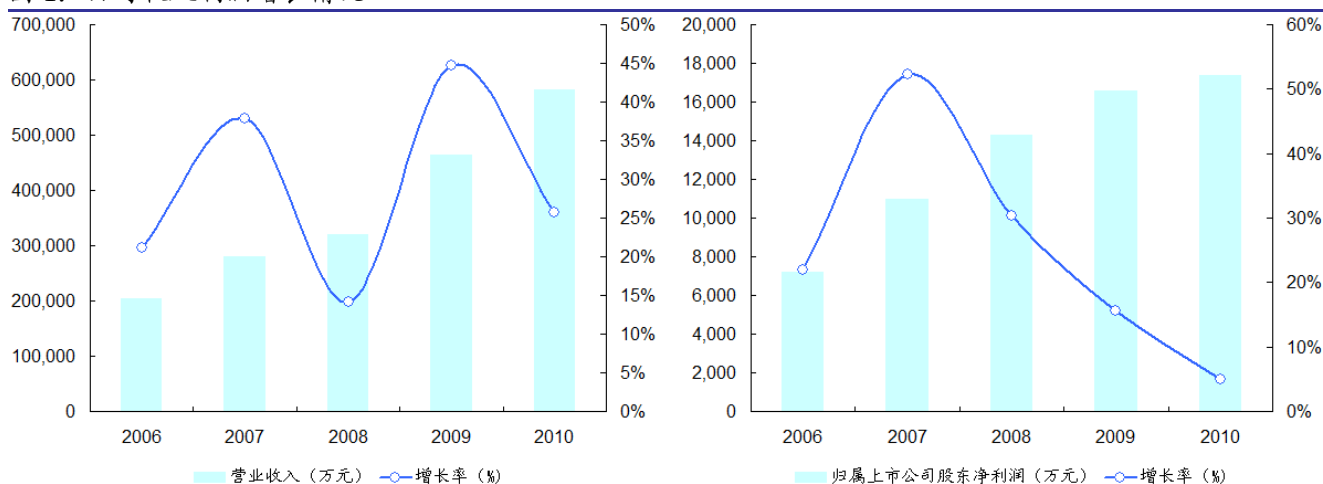
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

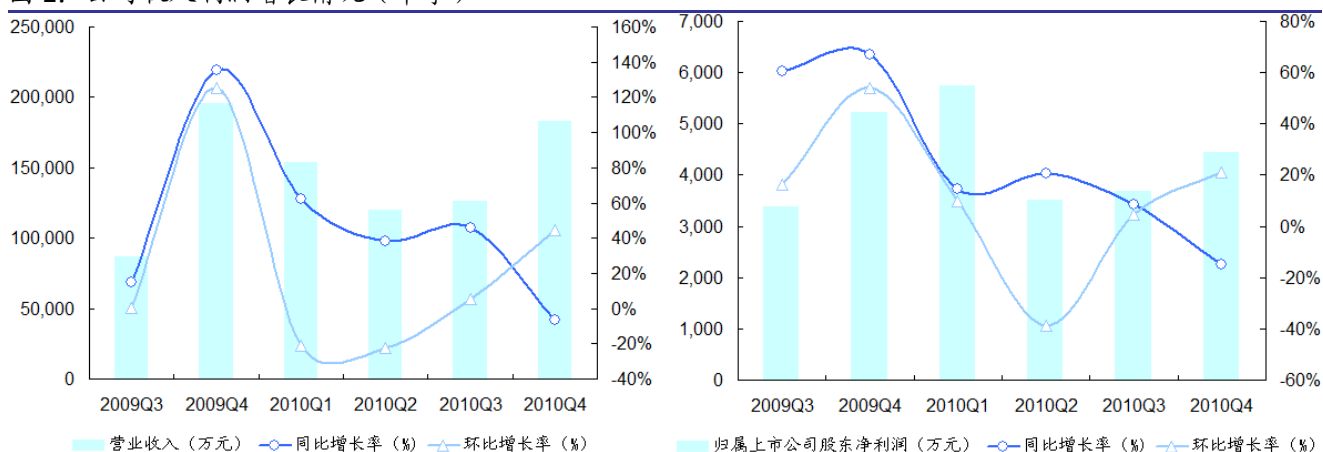
邮 编: 200002

图 1: 公司收入利润增长情况



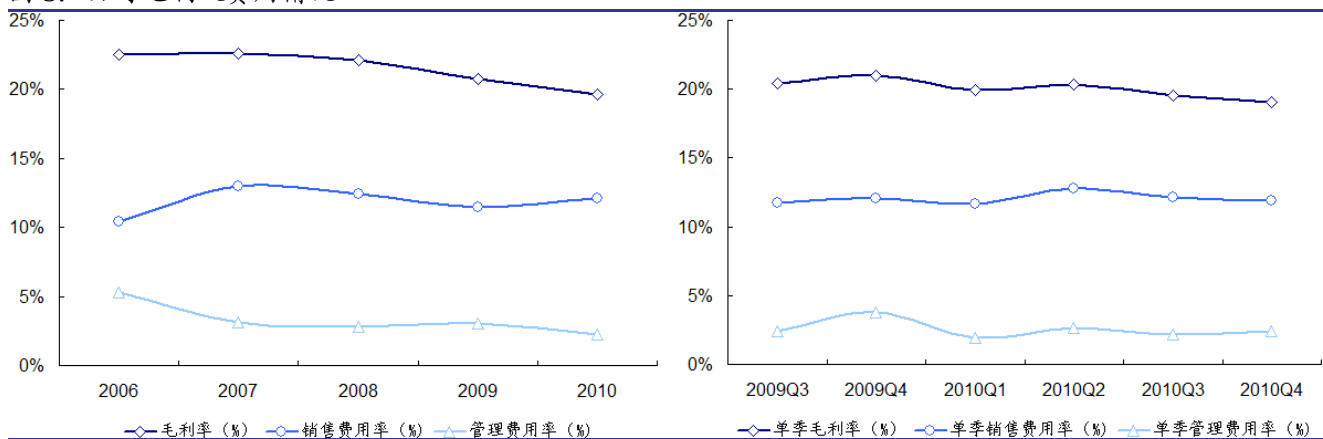
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司毛利及费用情况



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	582,484.91	733,729.39	917,756.49	1,087,282.01
营业成本	468,048.80	588,084.11	735,122.95	869,281.97
营业税金及附加	6,411.59	8,076.38	10,102.02	11,968.04
主营业务利润	108,024.52	137,568.90	172,531.52	206,032.00
销售费用	70,272.62	89,955.22	114,352.46	134,822.97
管理费用	13,229.04	18,343.23	21,108.40	23,920.20
财务费用	2,163.93	2,725.81	3,409.47	4,039.26
营业利润	22,630.35	26,544.64	33,661.19	43,249.57
营业外收支净额	881.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	23,511.72	26,544.64	33,661.19	43,249.57
所得税费用	6,099.19	6,901.61	8,751.91	11,244.89
归属母公司净利润	17,386.63	19,613.82	24,872.24	31,957.09
每股收益 (元)	1.03	1.03	1.31	1.68

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 2: 公司储备门店情况

公告时间	门店	面积 (M ²)	预计开业	租期 (年)	租金 (万元/年)
2010-5-22	复建商场	14130	2010	10	4900
2010-07-21	珠江新城店	15000	2010	12	3300
2010-03-12	凤凰广场	40000	2011	15	2400
2008-10-06	湛江店	34000	2011	15	3300
合计	-	103130	-	-	13900

资料来源: 公司公告, 东北证券

表3: 公司已有门店情况

	门店	开业时间	经营面积(平方米)	物业性质
1	北京路店	1991-02-08	69959	自有
2	天河中怡店	2006-09-29	49599	租赁
3	新市店	2004-10-28	13171	租赁
4	新一城店	2006-12-28	49469	自有 35825 租赁 13644
5	佳润店	2008-09-30	13490	租赁
6	花都店	2003-01-12	5335	租赁
7	棠溪店	2002-12-25	2550	租赁
8	肇庆店	2005-09-30	17500	租赁

9	从化店	1998-12-28	3570	自有 1112 租赁 2458
10	惠州店	2009-09-19	16500	租赁
11	揭阳店	2009-12-13	25000	租赁
12	茂名店	2009-12-23	12000	租赁
13	深圳店	2009-12-30	26000	租赁
14	汉阳店	2010-05-28	35000	租赁
15	河源店	2010-11-26	18700	租赁
16	熊猫城店	2010-11-29	30000	租赁
17	高德春天店	2010-12-30	26000	租赁
18	北京路总店	1967-01-20	13795	自有
19	东山广场店	2005-12-06	12550	租赁
20	荔湾商厦店	2004-03-23	7402	租赁
21	番禺易发店	2005-09-19	18400	租赁
22	佛山三水店	2008-10-20	15306	租赁
23	李占记钟表公司	2004-05-13	493	租赁

资料来源：公司公告，东北证券

注：蓝色代表主力门店，红色为新大新门店

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。